

证券研究报告—动态报告

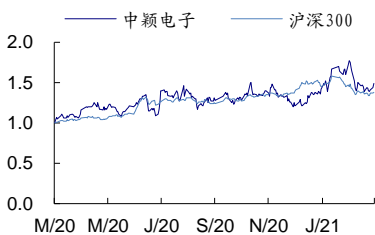
信息技术

通信

中颖电子(300327)
买入
20 年年报及 21Q1 业绩预告点评

(维持评级)

2021 年 04 月 01 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	283/279
总市值/流通(百万元)	11,258/11,096
上证综指/深圳成指	3,457/13,888
12 个月最高/最低(元)	47.55/26.67

相关研究报告:

《中颖电子-300327-20 年业绩预告点评: 业绩逐季复苏, 锂电 IC 助力新一轮增长》——2021-01-21

《中颖电子-300327-重大事件快评: 中颖电子动态报告: 稳扎稳打的国内 MCU 龙头公司, 附近期交流要点总结》——2018-05-16

《中颖电子-300327-2015 年三季报点评: 新品蓄势待发, 业绩爆发式增长可期》——2015-10-27

《中颖电子-300327-站在集成电路产业链上端, 受益政策支持与进口替代》——2013-12-03

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

证券分析师: 付晓钦

电话: 0755-81982929
 E-MAIL: fuxq@guosen.com
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
一季度大幅增长, 锂电 IC 及 AMOLED 增长亮眼

公司发布 20 年年报及 21Q1 业绩预告, 20 年营收 10.12 亿元, 同比 +21.35%; 归母净利润 2.09 亿元, 同比 +10.6%; 每股股利 0.75 元, 符合预期; 21Q1 预计归母净利润 0.64-0.68 亿元, 同比 +53%~62.5%, 扣非净利润 0.55~0.59 亿元, 同比 +53.5%~64.6%, 大幅增长, 略超预期。

● 20 年疫情影响下稳健增长, 21 年开始加速

20 年上半年受疫情影响, 公司的生活电器及厨房家电、电机控制、电脑周边及物联网的终端市场逆势表现良好, 其他产品需求则相对疲弱, 由于疫情带来的不确定性。下半年, 归功于国内的疫情迅速控制得当, 公司主要产品线的需求出现回暖, 受芯片供应影响, 公司产品出现供不应求的情况, 全年收入增长稳健。

21 年一季度公司销售收入同比快速增长, 综合毛利率同比提升, 带动公司盈利增长, 客户订单需求旺盛, 在晶圆产能供给有限情况下, 依然实现大幅增长。

● AMOLED 显示驱动芯片高速增长, 锂电 IC 成为新驱动力

公司是国产家电 MCU 领军企业, 2020 年重点开拓白色家电市场, 在贸易摩擦大背景下, 国产替代加速, 20 年公司 AMOLED 显示驱动芯片销售增长超过 2 倍, 锂电池管理芯片销售增长超过 50%, 成为公司增长的主要驱动力。

一季度公司锂电池管理芯片及 AMOLED 显示驱动芯片维持较快增长。受公司产品结构优化及售价变动影响, 公司毛利率同比提升。

公司持续加大产品研发, 在手机及笔电应用领域积极切入一线品牌市场, 开拓动力电池应用, 并长期不间断的投入汽车电子控制芯片研发, 进一步完善 MCU+蓝牙+WiFi 技术产品线, 布局智能家居为代表的 IIOT 市场, 储备增长动能。

● 看好公司 MCU 及锂电 IC 的产品力及布局, 维持“买入”评级

看好公司的产品力及布局, 维持盈利预测, 预计公司 2021~2022 年归母净利润为 2.97/3.89 亿元, 对应 PE 37、29 倍, 维持“买入”评级。

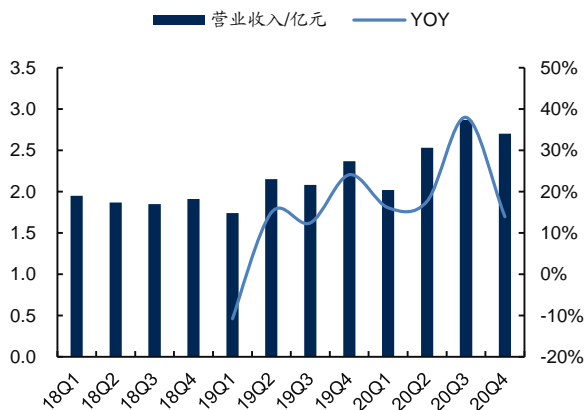
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	834	1,006	1,357	1,812	2,319
(+/-%)	10.1%	20.6%	34.9%	33.6%	28.0%
净利润(百万元)	189.33	210.57	297.40	389.28	498
(+/-%)	12.5%	11.2%	41.2%	30.9%	28.0%
摊薄每股收益(元)	0.75	0.75	1.07	1.40	1.79
EBIT Margin	34.6%	21.3%	22.3%	21.8%	21.8%
净资产收益率(ROE)	19.6%	19.8%	24.9%	28.4%	31.2%
市盈率(PE)	53.4	52.7	37.3	28.5	22.3
EV/EBITDA	34.2	52.2	37.5	29.1	23.0
市净率(PB)	10.46	10.46	9.29	8.10	6.96

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

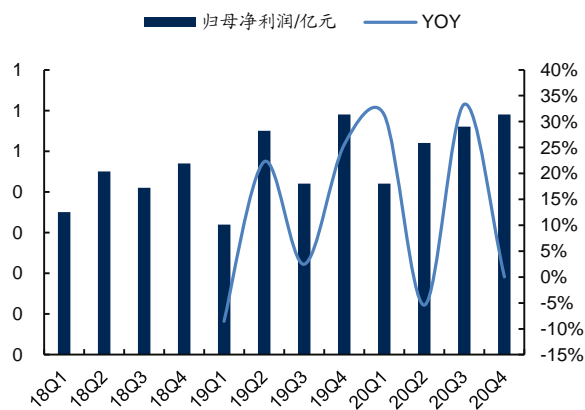
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2018Q1-2020Q4 营收及增速 (万元、%)



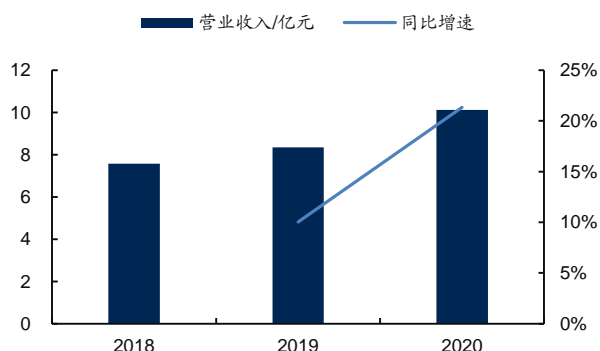
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2018Q1-2020Q4 归母净利润及增速 (万元、%)



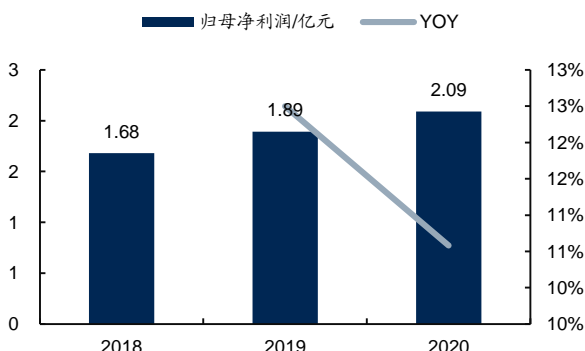
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司 2018-2020 年度营收及同比增速 (亿元、%)



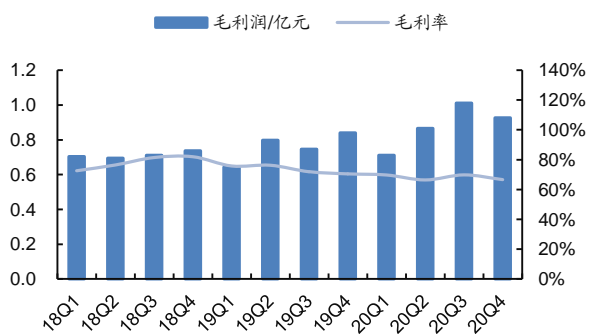
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

图 4: 公司 2018-2020 归母净利润及同比增速 (亿元、%)



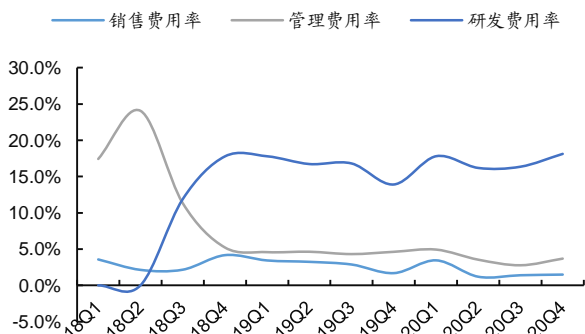
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

图 5: 公司毛利润及毛利率 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

图 6: 公司销售、管理、研发费用率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均，估值较低。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (3月30日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
300327.SZ	中颖电子	39.8	0.68	0.75	1.07	53.4	52.7	37.3	10.7	113
同类公司:										
688099.SH	晶晨股份	81.9	0.38	0.22	0.95	215.5	372.3	86.2	11.5	337
603068.SH	博通集成	52.3	1.68	0.9	1.86	31.1	58.1	28.1	3.9	79
603893.SH	瑞芯微	61.9	0.49	0.66	0.84	126.3	93.8	73.7	11.5	258
300458.SZ	全志科技	28.6	0.41	0.5	0.66	69.8	57.3	43.4	4.1	95
300223.SZ	北京君正	56.5	0.13	0.34	0.96	434.5	166.1	58.8	3.2	265
688018.SH	乐鑫科技	101.1	1.98	1.95	3.1	51.1	51.9	32.6	4.9	81
	平均					154.7	133.2	53.8	6.5	

资料来源：晶晨股份、瑞芯微、全志科技、北京君正、乐鑫科技采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

■ 风险提示

- 1、上游产能供应不足；
- 2、行业竞争加剧；
- 3、客户拓展不达预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020	2021E	2022E
现金及现金等价物	223	931	1048	1202	营业收入	834	1006	1357	1812
应收款项	147	165	223	298	营业成本	481	599	809	1107
存货净额	124	148	200	274	营业税金及附加	3	3	4	5
其他流动资产	581	0	0	0	销售费用	23	27	37	49
流动资产合计	1126	1294	1521	1824	管理费用	38	162	204	254
固定资产	24	18	13	8	财务费用	(5)	0	0	0
无形资产及其他	21	20	19	18	投资收益	25	0	0	0
投资性房地产	28	28	28	28	资产减值及公允价值变动	1	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	0	(0)	(0)	其他收入	(127)	0	0	0
资产总计	1199	1361	1581	1878	营业利润	192	211	300	393
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	2	2	2
应付款项	92	115	155	213	利润总额	192	213	302	395
其他流动负债	109	158	210	283	所得税费用	11	12	17	22
流动负债合计	201	273	366	495	少数股东损益	(8)	(9)	(12)	(16)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	189	211	297	389
其他长期负债	6	6	6	6					
长期负债合计	6	6	6	6	现金流量表 (百万元)				
负债合计	207	279	372	502	净利润	189	211	297	389
少数股东权益	25	20	14	6	资产减值准备	(0)	0	(1)	(1)
股东权益	967	1061	1195	1370	折旧摊销	13	3	3	3
负债和股东权益总计	1199	1361	1581	1878	公允价值变动损失	(1)	3	3	3
					财务费用	(5)	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	90	611	(17)	(19)
每股收益	0.75	0.75	1.07	1.40	其它	(3)	(5)	(6)	(8)
每股红利	0.41	0.42	0.59	0.77	经营活动现金流	287	824	280	368
每股净资产	3.80	3.80	4.28	4.91	资本开支	(103)	0	0	0
ROIC	31%	32%	93%	118%	其它投资现金流	(50)	0	0	0
ROE	20%	20%	25%	28%	投资活动现金流	(153)	0	0	0
毛利率	42%	40%	40%	39%	权益性融资	32	0	0	0
EBIT Margin	35%	21%	22%	22%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	22%	23%	22%	支付股利、利息	(104)	(116)	(164)	(214)
收入增长	10%	21%	35%	34%	其它融资现金流	201	0	0	0
净利润增长率	13%	11%	41%	31%	融资活动现金流	25	(116)	(164)	(214)
资产负债率	19%	22%	24%	27%	现金净变动	159	708	117	154
息率	1.1%	1.2%	1.8%	2.3%	货币资金的期初余额	65	223	931	1048
P/E	53.4	52.7	37.3	28.5	货币资金的期末余额	223	931	1048	1202
P/B	9.6	9.6	8.5	7.4	企业自由现金流	272	817	272	358
EV/EBITDA	31.5	48.1	34.6	26.8	权益自由现金流	473	817	272	358

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032